

豬肉行業

本文將會先介紹豬肉行業於今年前三季度（以四大階段分類）的走勢，然後因應其供應（產能變化、二次育肥誘因、能繁母豬存欄）及需求面（短期有利豬價上漲的因素），及使用其他追蹤母豬走勢的數據輔助，以整理出較全面的分析。

（一）板塊年內走勢

回顧前三季度現貨走勢，豬價在供應減少及情緒影響下反復向上。

1) 新年假期至4月中

新年假期後消費疲軟，市場情緒轉至悲觀，部分企業有增加出欄（豬、羊等其他家畜成長至屠宰適當的重量）舉動。不過考慮到下游消費力度仍然不足，屠宰企業分割入庫（肉類的加工處理是原料肉經過收驗貨後，在操作間經切割成商品化之過程）增加，鮮銷率下滑，導致凍肉庫存增加。

2) 4月中至7月

基本面逐步轉好，現貨價格期間以約一倍速度回升，成功回至成本附近，養殖端賣豬意願增加，現貨價格在5月至6月出現了爭持局面。6月中後，市場預期由初期的悲觀逐步向樂觀轉變，現貨出現超預期上升。

3) 7月至8月

投機情緒增加，壓欄（養豬戶由於豬價上漲產生博弈心理，生豬已經達到出欄體重卻繼續飼養，期望獲得更高的利潤）情況行為出現，下半年行情仍然強勢，現貨支持位強。

4) 9月至今

天氣轉涼後需求微微回升，今年下半年的二次育肥（豬育肥的最終目的是使養豬生產者以最少的投入，生產出量多質優的豬肉供應市場，以滿足廣大消費者日益增長的物質需求，並從中獲取最大的經濟利益）開始的時間早於市場預期，現貨在8月底再次出現明顯上升，其後投機情緒緩和，市場預計需求在下月開始將會出現季節性好轉，短期現貨或維持相對偏強的狀態，屆時供應將出現增加，現貨未來的博弈或會加劇。

另外，現貨絕對價值漲至高位後，中央政府表示將會投放凍肉，希望抑制短期投機情緒，及控制價格暴漲走勢再出現。目前來看，第四季度上方政策壓力不會有大放鬆，豬價繼續走高或需要更嚴重的供不應求格局。

（二）供需基本面

1) 產能變化

2021年第二季開始，現貨價格跌穿20元的養殖成本線，產業開始進入虧損期，養殖虧損去產能（產品供過於求因而減產）發生後，結果導致可出欄的豬只數量逐步減少，豬價緩慢回到成本線。隨著產能的減少，價格終由跌轉升，養殖端始見盈利，各企業現金流好轉，仔豬及母豬補欄量增加，現貨豬價升至脫離供需基本面的高位水準。

2) 供應與二次育肥

由繁母豬存欄的走勢推斷，今年第四季行業仍然處於供應週期下行趨勢中，現貨短未至於虧損，但將會轉好或維持現階段水平仍存爭議。

(I) 供應

10月至新年前的生豬出欄(供應)取決於1月至3月的母豬存欄，當時的能繁母豬存欄仍處在較低水平，因此預料第四季度生豬供應基數仍處於偏低的位置。但需要注意的是，由於市場對於年底旺季行情的看好，因此供應端或面臨散戶突然增加出欄的壓力。

(II) 體重

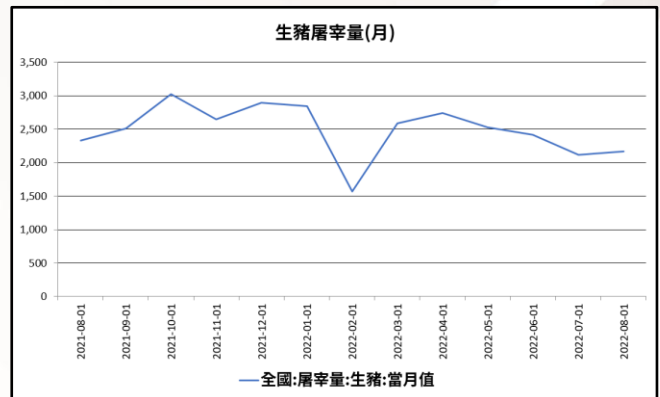
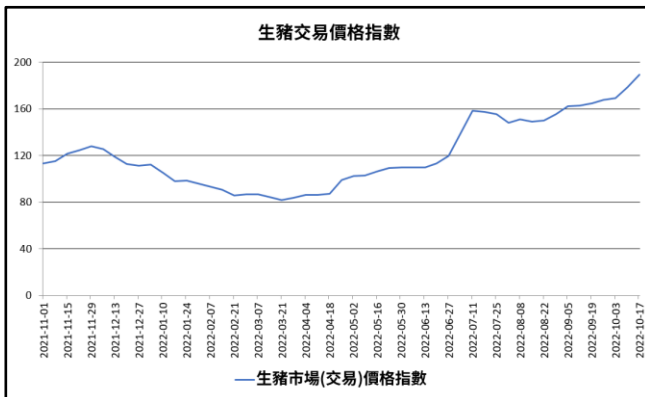
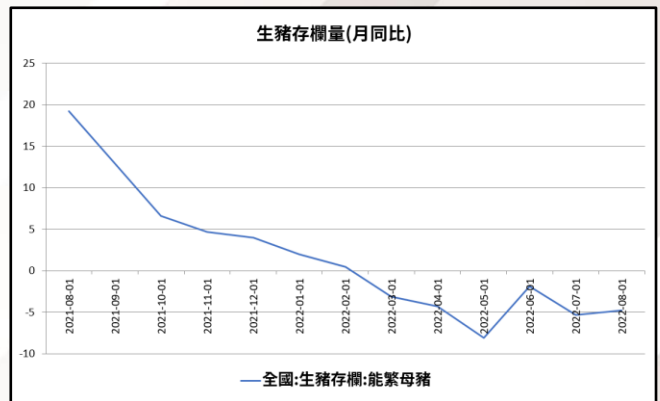
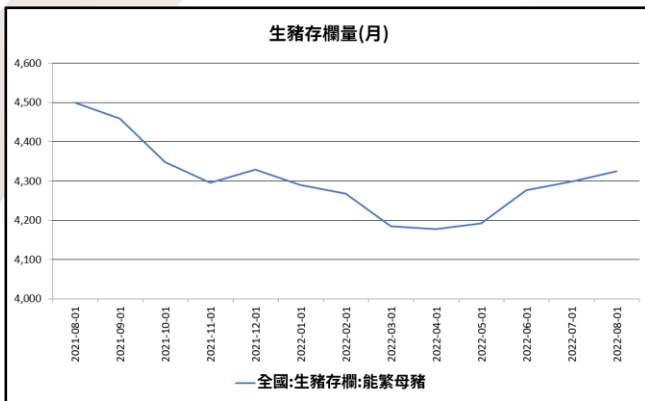
截止10月生豬出欄均重在125kg左右，相對4月增長了約6kg，9月開始體重上升，第四季消費旺季臨近，壓欄增重意願進一步提升。這種行為會導致短期流入消費市場的生豬量有限，消費旺季供應壓力進一步提升。

3) 能繁母豬存欄增速

農業農村部數據8月數據顯示，能繁母豬存欄4324萬頭，相當於正常保有量的105.5%，環比增長0.6%，同比減少4.8%，母豬存欄已經連續4個月環比增長，或反映明年生豬供應量將會增加。

母豬及仔豬補欄情況：2022年4月現貨價格好轉後，散戶補欄熱情高於規模場，4-7月補欄量有明顯回升，不過仔豬及母豬補欄熱情見有不同程度下降，但整體仍然高於低價時期。

有市場人士認為上半年產能恢復偏慢的情況可能導致明年上半年豬價走勢好過市場預期。產能回升帶來的現貨下行趨勢不可逆轉，未來將更多集中於對現貨價格估值修正上。



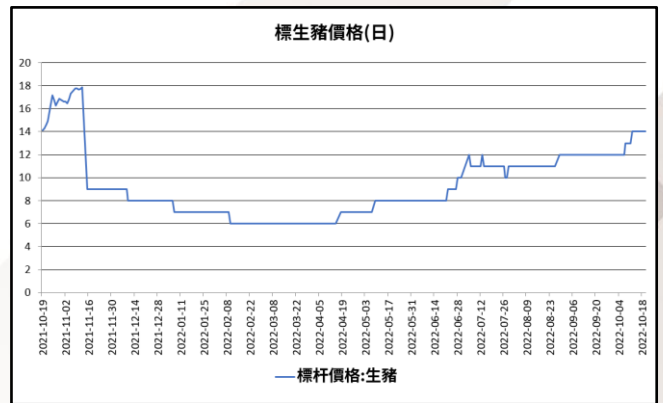
短期豬價連續上漲的因素

1) 市場豬隻需求增加但供應有限

- 寒冷天氣下市場對肥豬(豬油多的豬隻)需求增加，屠企收購肥豬做庫存的意願提高，但肥豬貨源緊張，屠企被迫提高收購價，標肥豬價格上升
- 二次育肥(養殖戶利用自身資金、人脈和銷售管道優勢，以市場價買進標豬，然後再次育肥一段時間，待到豬價漲高或者達到一定的體重時候再次出售，賺取中間差價)爭搶豬源加劇標豬供應壓力。養殖戶看好11月至12月旺季行情，二次育肥戶與屠企爭搶標豬，分流部分本應上市屠宰的豬源，加劇了供應緊張的局面。

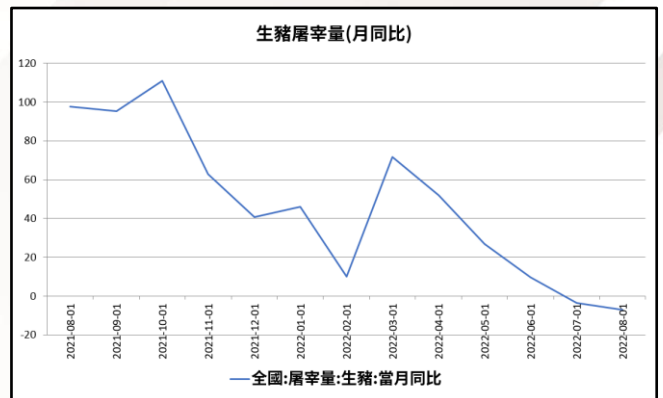
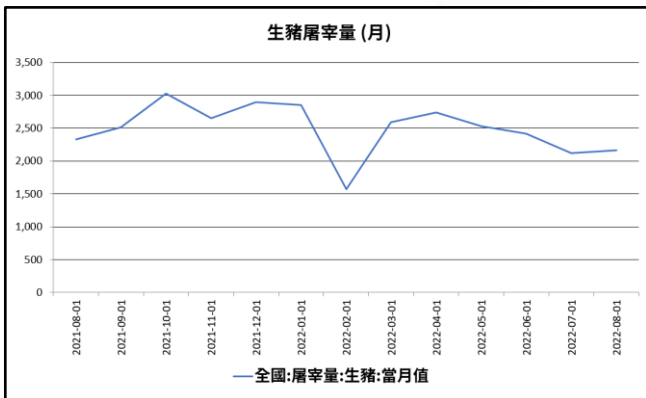
2) 非市場因素

- 國慶假期部分屠宰場放假，整體開工率低，加上防疫和交通限制下導致生豬上市量有限，屠宰場收(買入)豬隻難度加大。



資料來源：Choice、研究部

1. 根據湧益諮詢近5年的屠宰企業開工率數據顯示，11月及12月屠宰企業平均開工率同比平均增加5.83%、6.94%。
2. 農業農村部披露的全國生豬定點屠宰企業月度屠宰量數據顯示，11月及12月生豬屠宰量呈現環比上升趨勢，或反映年前生豬需求逐步轉入旺季。歷史屠宰數據而言，需求的攀升或更為明顯，因此豬價在年前突破新高的可能性大。



資料來源：Choice、研究部

其他數據

(I) 輸精管和稀釋粉銷量數據

銷量趨勢下滑

(II) 飼料銷量數據

- ➔ 飼料工業協會數據，2022年1月至8月，全國豬飼料產量分別為8081萬噸同比下降7.9%。
- ➔ 9月份豬料銷量環比大幅上升，推斷由於二次育肥和玉米豆粕價格大幅上漲帶來的提前備貨有關。



圖片來源：網上

(III) 疫苗批簽發數據

- ➔ 國家獸藥基礎數據庫統計，2022年1月至8月豬用疫苗批簽發次數分別同比下降4.3%、7.9%、11.8%、22.5%、23.1%、24.7%、34.6%、37.8%。

解讀：儘管豬價在6月後已重回成本線上，但大部分企業的現金流和成本控制仍未完全恢復到正常週期的水平。以上數據的下降印證了母豬存欄的下滑幅度。

(IV) 豬肉進口數據

- ➔ 中國海關統計，2022年1月至8月冷鮮凍豬肉進口107萬噸，同比減少63.6%；副產品進口179萬噸，同比減少52.9%。考慮到進口補充國內供需缺口未如理想，現時至明年上半年生豬供需缺口預料將會一直存在。

總結

臨近旺季前夕，**第四季供應量有限**，但**二次育肥**及養殖企業的**壓欄**行為或會對價格的高位帶來壓力，疊加在中央政府政策及養殖企業可能會出現10月供應增加以配合消費旺季供應的現象。不過，由於經濟依賴偏弱，市民對於高價豬肉的消費能力減弱，但春節前居民的節日備貨需求仍存，對價格有支持作用。另外，一直以來的減產並非國內緊缺豬源，只是**大幅度增量**仍需要一定**時間調整**，因此仍可留意有關行業發展。